

Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionarios Larimar I 04-FP

Informe de Valoración – *Borrador para Revisión Sujeto a Cambios*

Asesoría Financiera – *Valuation & Modeling*

12 de enero de 2024



Nuestra visión y estrategia

Ser modelo de excelencia en todos los sectores de actividad y en todos los servicios que Deloitte preste.

Pensamiento 360°

Trabajamos con un enfoque multidisciplinario focalizado por industrias.

Principios éticos de Deloitte

Integridad, fortaleza basada en la diversidad cultural, compromiso mutuo y excelente valor agregado para los clientes y el mercado.



Deloitte RD, S.R.L.
Edificio Deloitte, 4to Piso
C/Rafael Augusto Sánchez 65
Ensanche Piantini
Santo Domingo, República Dominicana

www.deloitte.com

12 de enero de 2024

Andrés I. Rivas P.
Gerente General Fiduciaria Popular, S.A.
Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I 04-FP
Santo Domingo, República Dominicana

Estimado señor Rivas:

Deloitte RD, S.R.L. (en adelante “Deloitte”), de conformidad con los términos acordados en la carta contrato con fecha 9 de noviembre de 2023 (la “Carta Contrato”), presenta el informe relativo a la valoración de los derechos económicos derivados de la operación del Parque Eólico Larimar I cedidos por la Empresa Generadora de Electricidad Haina (EGE Haina) al Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Larimar I 04-FP (el “Cliente” o el “Fideicomiso”) al 31 de diciembre del 2023 (la “Fecha de Valoración”) con la información de mercado disponible al 31 de octubre del 2023 (los “Servicios”).

Acompañando esta carta, se encuentra un informe en el cual se describe el propósito de los Servicios, la metodología aplicada, las referencias y supuestos utilizados, las proyecciones y la conclusión resultante de nuestro análisis. Los resultados, recomendaciones o conclusiones incluidos en este reporte están sujetos a los supuestos y limitaciones al alcance que se presentan como apéndices.

Al recibir este reporte, el Cliente (i) reconoce a su mejor saber y entender que la información que nos suministró para este compromiso es completa y precisa en todos sus aspectos materiales a la Fecha de Valoración, y (ii) valida y acepta los supuestos utilizados para las proyecciones de nuestro análisis y confirma que son razonables en las circunstancias actuales.

Agradecemos la oportunidad de apoyarles en este importante proyecto.

Muy atentamente,

Deloitte RD, S.R.L.



Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Contenido

Contenido	3
Glosario de términos	4
Resumen ejecutivo	5
Introducción	6
Análisis económico	8
Análisis de la industria	10
La Compañía	13
Estimación del Valor Razonable del Parque	16
Flujo de efectivo descontado	21
Apéndices	22
Apéndice 1. Limitaciones al Alcance	23
Apéndice 2. Equipo de trabajo	25
Apéndice 3. Enfoques y metodologías de valoración	26

Glosario de términos

BCRD	Banco Central de la República Dominicana
CDEEE	Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales
CNE	Comisión Nacional de Energía de la República Dominicana
CapEx	<i>Capital Expenditures</i> o Inversión en Activos
CTN	Capital de Trabajo Neto
D&A	Depreciación y Amortización
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i> ó Flujo de Efectivo Descontado
EDESUR	Edesur Dominicana, S.A.
EIU	<i>The Economist Intelligence Unit</i>
FCFF	<i>Free Cash Flow to the Firm</i> o Flujo de Efectivo para la Firma
FMI	Fondo Monetario Internacional
GWh	Gigavatio-hora
LTM	Últimos doce meses, "LTM" por sus siglas en inglés
MW	Megavatios
MWh	Megavatios-hora
OC-SENI	Organismo Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado
OMM	Organización Meteorológica Mundial
PIB	Producto Interno Bruto
PPA	Acuerdo de Venta de Energía
RD	República Dominicana
PP&E	Propiedad, planta y equipo
RD\$	Pesos Dominicanos
SIE	Superintendencia de Electricidad de la República Dominicana
SIMV	Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
USD	Dólares americanos
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> o Costo de Capital Promedio Ponderado

Resumen ejecutivo

En apoyo al Cliente y como parte del proceso regulatorio y de información al que está sujeto el Fideicomiso, Deloitte ha estimado el Valor Razonable de los derechos económicos derivados de la operación del Parque Eólico Larimar I (la “Compañía” o el “Parque”, indistintamente) a la Fecha de Valoración.

La Norma Internacional de Información Financiera 13, Medición del Valor Razonable (en adelante, la “NIIF 13”) define Valor Razonable como *“el precio que se espera se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición.”*

Nuestra colaboración se desarrolló de acuerdo con los términos, condiciones y alcance de los Servicios, tal como se describe en la Carta Contrato. Los Servicios tomaron en consideración la información pública disponible de la Compañía, la industria a la que pertenece y la información financiera proporcionada por el Cliente. El análisis se realizó aplicando los procedimientos de valoración generalmente aceptados a nivel internacional sobre la base de los factores económicos y del mercado, a la Fecha de Valoración.

Con base en el análisis de valoración, metodología aplicada, premisas y consideraciones adoptadas en acuerdo con el Cliente durante la prestación de los Servicios, la conclusión es la siguiente:

Al 31 de diciembre de 2023

Valor Razonable del Parque

USD 156,428,754

Ciento cincuenta y seis millones cuatrocientos veintiocho mil setecientos cincuenta y cuatro dólares americanos

Introducción

Descripción del Compromiso

El Fideicomiso solicitó nuestro apoyo en la estimación del Valor Razonable de los derechos económicos derivados de la operación del Parque a la Fecha de Valoración.

Propósito y Uso

Los Servicios y este informe (el "Entregable") no podrán ser utilizados para ninguna otra finalidad más que la expresada en la Carta Contrato, sin contar con nuestro consentimiento previo por escrito y por un período de tiempo limitado.

Alcance de los Servicios

Como se definió anteriormente, los Servicios comprenden la estimación del Valor Razonable de los derechos económicos derivados de la operación del Parque, a la Fecha de Valoración.

Nuestra colaboración se enfocó en aplicar la metodología de valoración que mejor se adapta a las características del Parque, así como a la información generada y proporcionada por el Cliente.

Nuestro trabajo se realizó en todo momento de acuerdo con las instrucciones proporcionadas por el Cliente, manteniéndolo permanentemente informado del desarrollo y resultados del mismo y sometiendo a su previa consideración y aprobación todo aspecto que supuso la adopción de decisiones de cualquier tipo.

La información utilizada para nuestro trabajo fue proporcionada por el Cliente, el cual designó un funcionario que sirvió como enlace entre el Parque y nosotros. En este sentido, fue indispensable la participación y apertura de la administración del Cliente para proporcionar la información que permitió llevar a cabo la estimación del Valor Razonable del Parque, incluyendo el identificar y proporcionarnos, en su caso, los registros operativos, financieros y contables relacionados con las operaciones del

Parque, así como aquellos que implicaron afectaciones a sus resultados (gastos no relacionados, ingresos pendientes de registro, etc.).

Descripción de Nuestra Colaboración

Nuestra colaboración incluyó, pero no se limitó necesariamente, a las siguientes actividades:

- Entrevistas y/o conversaciones con el Cliente con respecto al Parque; la naturaleza de sus operaciones; su posición competitiva, fortalezas y desafíos; sus activos operativos y no operativos, si aplica; sus resultados financieros históricos, desempeño operativo; y sus planes a futuro, incluyendo las expectativas de desempeño operativo y posición financiera.
- Análisis de la información financiera histórica y proyectada del Parque.
- Investigación con respecto a:
 - La Compañía, sus resultados financieros y operativos históricos, la naturaleza de sus productos y/o servicios, y su posición competitiva en el mercado.
 - Las condiciones económicas actuales y proyectadas de la economía local, así como de las condiciones económicas globales según aplique.
 - Industria en la que el Parque participa.
 - Competidores del Parque y otras compañías que participan en la misma industria.
- Aplicación de enfoques y metodologías de valoración.
- Estimación del Valor Razonable de los derechos económicos derivados de la operación del Parque, a la Fecha de Valoración.

Tipo y Premisa de Valor

La Norma Internacional de Información Financiera 13: Medición del Valor Razonable ("NIIF 13") define Valor Razonable como *"el precio que se espera se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición."* y este será el tipo de valor para este caso.

La premisa de valor será la de negocio en marcha que asume que la Compañía continuará operando en el futuro previsible y que no tiene la intención o necesidad de liquidar o reducir sustancialmente sus operaciones.

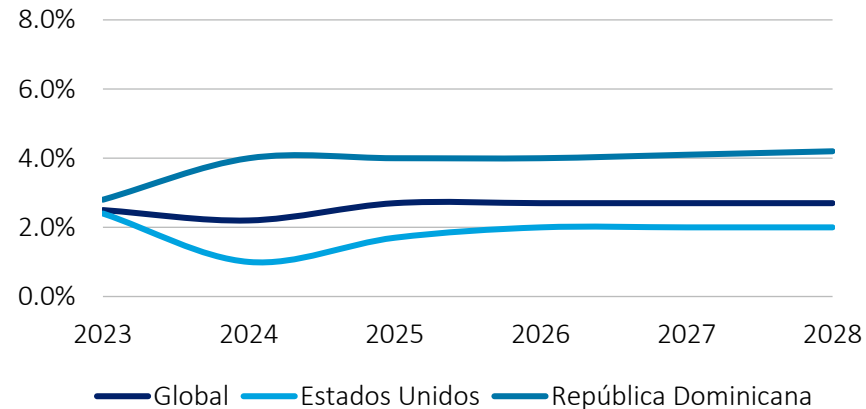
Análisis económico

Al valorar una empresa o sus activos, es importante considerar las condiciones y perspectivas de la economía en la que opera o vende sus productos o servicios. Este análisis económico es necesario porque el desempeño financiero y, en consecuencia, el valor de la empresa o de sus activos se ven afectados en mayor o menor medida por el entorno económico en el que opera.

En las siguientes secciones se ofrece un breve análisis de la situación actual y las perspectivas económicas de la República Dominicana para los próximos años de acuerdo con las expectativas de EIU a la Fecha de Valoración.

Crecimiento Económico

Producto Interno Bruto ("PIB"), crecimiento (%)



De acuerdo con el reporte publicado por EIU más cercano a la Fecha de Valoración, después de una expansión estimada del 2.8% en 2023, se espera que el crecimiento del PIB real ascienda al 4.0% en 2024 para la República Dominicana, sobre la base de que la política monetaria y los flujos constantes de las remesas de los trabajadores (a medida que la

economía estadounidense se fortalezca a partir de la segunda mitad del año) impulsarán inversión privada y fija.

Asimismo, el crecimiento de las llegadas y los ingresos de turistas disminuirá desde niveles récord en 2023 pero los ingresos seguirán siendo suficientemente sólidos. El crecimiento del consumo público se acelerará, a medida que unos ingresos tributarios ligeramente mayores, gracias a una amnistía fiscal, crearán espacio para aumentar el gasto.

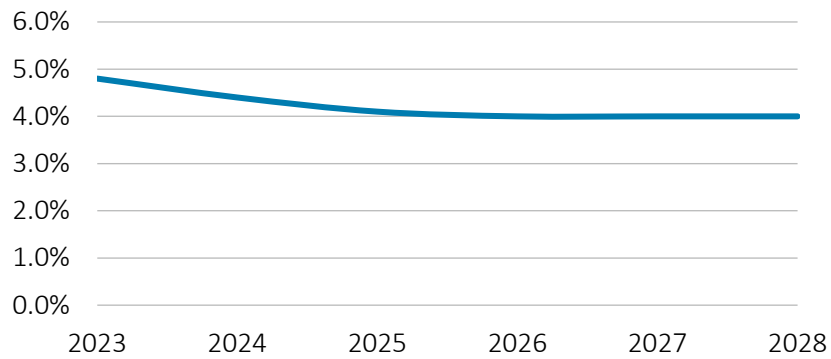
En la República Dominicana, el crecimiento de las exportaciones netas seguirá siendo débil en el primer semestre de 2024 debido a una desaceleración en Estados Unidos y en la frontera con Haití, pero con perspectiva de aceleración para el segundo semestre a medida que el crecimiento estadounidense se recupere y los flujos a través de la frontera haitiana se normalicen después de las elecciones.

Durante el resto del período de pronóstico, EIU estima que el crecimiento del PIB aumentará solo marginalmente, a un promedio de 4.1% en 2025 - 2028. El turismo y la inversión sólidos respaldarán la actividad económica, pero es probable que una reforma tributaria en 2025 frene la demanda interna.

Inflación

Según EIU, las fuertes llegadas de visitantes provocaron que los rubros relacionados con el turismo como el transporte (impulsado por las tarifas aéreas) y los servicios de restaurantes y hoteles, mantuvieran la inflación por encima de la meta del 4.0% del BCRD, siendo de 4.3% en octubre. EIU espera que la inflación se modere al 3.9% a finales de año, pero caerá el próximo año (aún dentro del rango objetivo del 3.0% - 5.0%) y se estabilizará en el 4.2% a finales de 2024, a medida que una política monetaria más laxa y los subsidios graduales al combustible y a la electricidad en la segunda mitad del año compensarán una caída en los precios de las materias primas.

Inflación Proyectada, crecimiento (%)

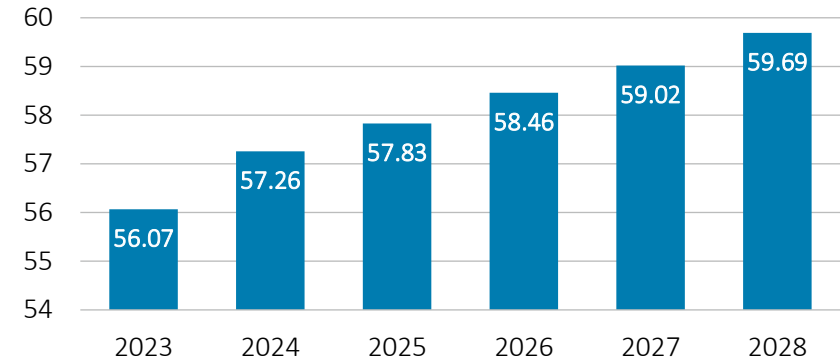


Tipo de Cambio

Si bien la moneda local (peso dominicano) ha estado sujeta a episodios de volatilidad causados por cambios en el sentimiento de los inversionistas, se ha apreciado desde finales de 2022, lo que refleja sólidas perspectivas de crecimiento y un amplio diferencial de tasas de interés con Estados Unidos.

Según EIU, se espera una depreciación modesta y estable gracias a la administración actual, a medida que la flexibilización monetaria del BCRD erosione el diferencial de tasas de interés y aumente en proporciones mayores a lo previsto en la factura de las importaciones. Esto podría causar presiones de depreciación más fuertes de lo que esperamos, particularmente dado el déficit comercial estructural del país.

Tipo de Cambio Promedio Proyectado (PS : USD)



Análisis de la industria

De acuerdo con el Informe Anual de Operaciones y Transacciones Económicas del año 2022 (último disponible en el sitio web) publicado por el Organismo Coordinador del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado de la República Dominicana, actualmente existen 10 parques de generación de energía eólica, los cuales son administrados y operados por diferentes agentes a lo largo del territorio dominicano y cuentan con capacidades que van desde los 8.25 MW hasta los 52.5 MW. Entre ellos se encuentra el Parque Eólico Larimar I, como se muestra a continuación:

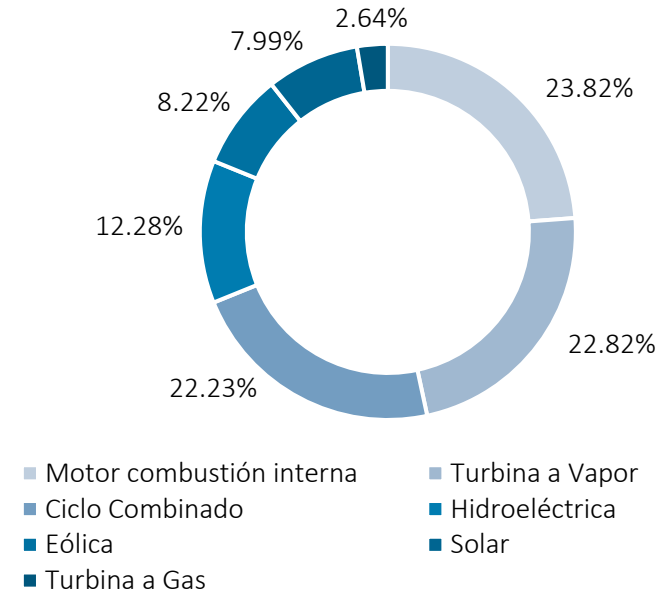
Parque	Agente	Capacidad Instalada (MW)
Larimar I	EGE Haina	49.5
Larimar II	EGE Haina	48.3
Los Cocos I	EGE Haina	25.2
Los Cocos II	EGE Haina	52.0
Quilvio Cabrera	EGE Haina	8.25
Matafongo	Grupo Eólico Dominicano	34.0
Agua Clara	Agua Clara, S.A.	52.5
Guanillo	Parques Eólicos del Caribe, S.A.	52.5
Los Guzmancitos I	Poseidon Energía Renovable, S.A.	48.0
Los Guzmancitos II	Poseidon Energía Renovable, S.A.	46.8

Fuente: Informe de Operaciones del OC-SENI.

Capacidad Instalada por Tecnología

La capacidad instalada se refiere a la producción máxima que por diseño, un generador puede producir en las condiciones apropiadas. La capacidad instalada bruta de generación en el OC-SENI, en 2022, alcanzó un total de 5,075.38 MW.

Capacidad instalada por tecnología en 2022 (en %)

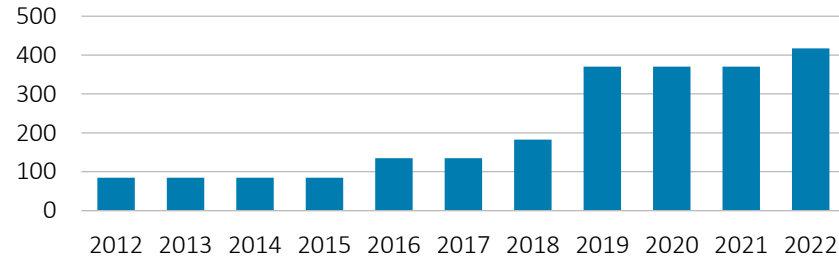


Fuente: Informe de Operaciones del OC-SENI.

Evolución de la Capacidad Instalada de Energía Eólica

Debido a la incorporación de la central Los Guzmancitos II (con una capacidad instalada de 46.8MW), en 2022 se logró un incremento de la capacidad instalada total de 12.7% en comparación con 2021, para el mercado dominicano.

Evolución de la Capacidad Instalada de Energía Eólica (en MW)



Fuente: Informe de Operaciones del OC-SENI.

Generación de Energía en 2022

El total de energía bruta generada en 2022 fue de 22,143.593 GWh. Las tres tecnologías más utilizadas para la generación de energía fueron las siguientes:

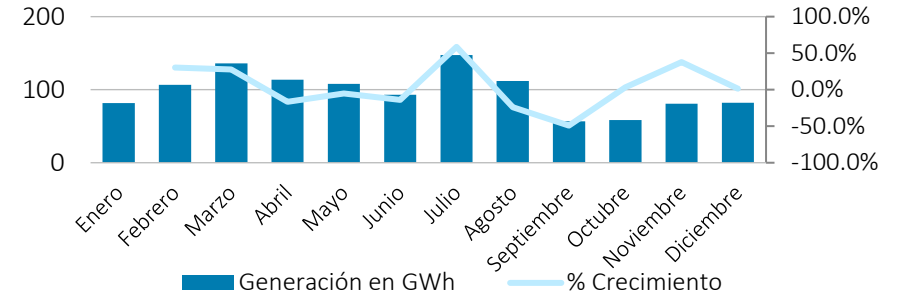
- Turbina a vapor con 7,002.59 GWh;
- ciclo combinado con 6,367.82 GWh, y;
- motor de combustión interna con 5,341.24 GWh.

En total, República Dominicana generó 1,175.44 GWh mediante energía eólica en 2022 de los cuales, el Parque Eólico Larimar contribuyó con poco más de 165.881 GWh que corresponde a un 14.11% de la energía total producida bajo esta modalidad.

Generación de Energía Eólica Mensual en 2022

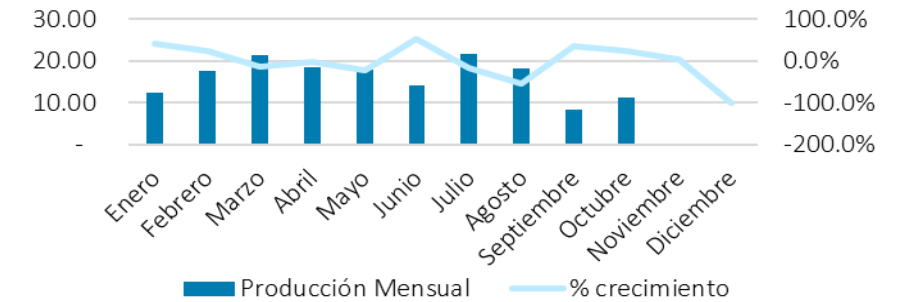
Debido a que la generación de energía eólica depende de las corrientes de viento, la producción varía por los fenómenos naturales que puedan afectarle y las condiciones a lo largo del año. Al final y al inicio de cada año se presenta la temporada menos ventosa lo que representa el mayor reto para esta industria.

Generación de Energía Eólica Mensual Nacional en 2022 (en MWh y %)



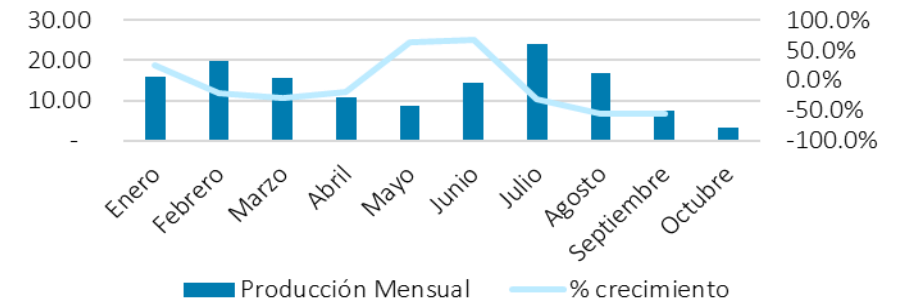
Fuente: Informe de Operaciones del OC-SENI.

Generación de Energía Eólica Mensual del Parque en 2022 (en MWh y %)



Fuente: Informe de Operaciones del OC-SENI.

Generación de Energía Eólica Mensual del Parque de enero a octubre de 2023 (en MWh y %)



Fuente: Informe de Operaciones del OC-SENI.

Tal y como lo muestran los gráficos, durante los meses de septiembre y octubre de 2022 tuvieron la menor producción de energía ya que típicamente, son los meses menos ventosos del año en República Dominicana, de acuerdo con el OC-SENI. Durante 2023, se agudizó la reducción en la producción de energía debido al fenómeno del Niño. La OMM prevé un aumento de las temperaturas globales durante los próximos años lo cual hará más difícil de predecir el comportamiento de las corrientes de viento en el futuro.

La Compañía

El Parque, propiedad de la EGE Haina, fue inaugurado en marzo de 2016 con una inversión de USD 120 millones y una capacidad de generación de 49.5 MW. El Parque se ubica en Enriquillo, Barahona, República Dominicana. Cuenta con 15 aerogeneradores Vestas V112H cuenta con una capacidad de generación de 3.3 MW cada uno, para una capacidad total instalada de 49.5 MW (disponibilidad máxima de 33.59 MW).

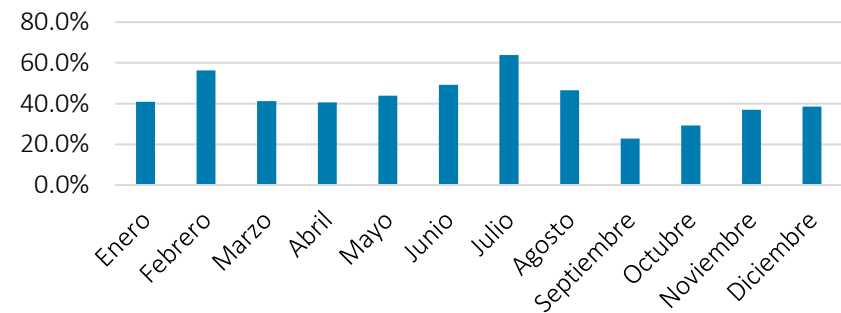
La SIMV autorizó el 27 de abril de 2021 mediante la Única Resolución el Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionarios Larimar I 04-FP, con el N° SIFOP-008 el cual tiene como principal activo subyacente los derechos económicos del Parque Eólico Larimar I. El Fideicomiso es el primer emisor en el país de valores de renta fija de impacto medioambiental “bonos verdes”.

El Parque cuenta con un Acuerdo de Venta de Energía (“PPA”, por sus siglas en inglés) con una duración de 20 años, es decir, hasta el año 2036, que establece que toda la energía que genere el Parque será comprada por la CDEEE. Este PPA fue cedido por CDEEE a EDESUR como parte del proceso de liquidación de la CDEEE en abril 2021 y siendo efectivo en agosto el mismo año.

Operación

El factor de planta (también llamado factor de capacidad) del Parque es el cociente entre la energía real generada durante un periodo dado y la que se hubiera producido si durante ese periodo hubiese estado funcionando continuamente a potencia nominal (49.5 MW), en su diseño original fue de 45.0%. Este factor puede verse afectado por eventos y/o fenómenos naturales. Los datos sobre la generación de energía fueron proporcionados por la administración del Parque.

Factor de Capacidad Promedio Mensual Histórico (%)



Fuente: Administración del Parque.

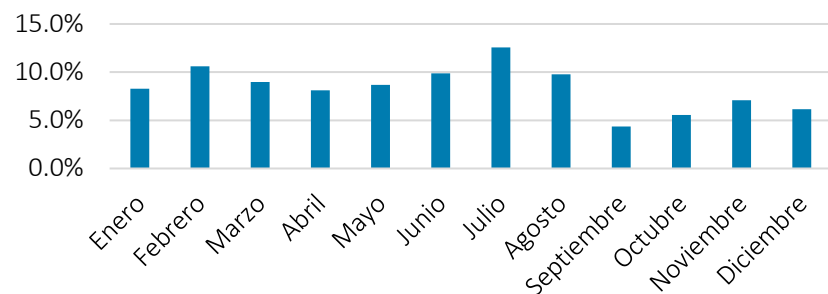
La producción que se muestra en el gráfico anterior considera la producción “neta” que corresponde a la energía que es inyectada a la red de transmisión y vendida al mercado local dominicano luego de descontar los consumos propios de la producción y las pérdidas internas de transmisión y de la subestación de transformación. Esta información es compilada por la Administración del Parque y difiere de la información que se presentan en los informes oficiales de la OC-SENI pues la producción que este ente revela es la producción “bruta”, es decir, antes de descontar los consumos propios de la producción y las pérdidas internas de transmisión y de la subestación de transformación.

Los eventos disruptivos son considerados por el Parque en sus programaciones de mantenimiento periódicas para evitar que la producción de energía se vea afectada y esto genere incumplimientos en el PPA. Hasta el momento se han manejado apropiadamente y esto no ha sucedido.

Por otro lado, el factor de estacionalidad se refiere a la variación espacial, temporal y vertical del viento. Es en los meses de septiembre a noviembre donde históricamente el factor de estacionalidad ha sido más bajo. En el gráfico que se muestra a continuación se muestra el comportamiento de

este factor promedio mensual histórico estimado con la información de producción neta que proporcionó la administración del Parque.

Factor de Estacionalidad Promedio Mensual Histórico (%)



Fuente: Administración del Parque.

Información financiera histórica

No nos fueron proporcionados estados financieros históricos del Parque, únicamente los del Fideicomiso, cuya operación inició el 1 de octubre de 2021. Previo a esta fecha no se emitían estados financieros. Al la Fecha de Valuación, el Parque no cuenta con estados financieros individuales.

El Cliente confirmó que, al igual que del Fideicomiso, la moneda funcional del Parque es el dólar americano.

El balance general del Fideicomiso incluye en su línea “Propiedad, planta y equipos, neto” (PPE) los terrenos, edificios, activos de generación y otros, del Parque. En “Intangibles” registra el aporte inicial del valor razonable de los derechos económicos del Parque cedidos por EGE Haina al Fideicomiso. El pasivo principal es la deuda financiera, que corresponde a la colocación de bonos locales de deuda.

Al estado de resultados del Fideicomiso se le sustrajeron todos los gastos correspondientes a su operación, mantenimiento y administración, que no corresponden a la operación del Parque, y se adicionó la D&A de PPE e intangibles, se acuerdo a información proporcionada por el Cliente.

Estados financieros históricos

Balance general del Fideicomiso [1]

Cifras en USD Miles	3 meses		
	2021	2022	2023
Activos			
<i>Activos corrientes</i>			
Efectivo	974	2,991	4,816
Cuentas por cobrar comerciales	4,829	4,966	3,920
Gastos pagados por anticipado	287	301	287
Total activos corrientes	6,090	8,257	9,023
<i>Activos no corrientes</i>			
Intangibles	93,540	83,426	77,218
Propiedad, planta y equipos, neto	84,487	78,649	72,811
Total activos no corrientes	178,027	162,075	150,029
Total Activos	184,117	170,332	159,052
Pasivos y Patrimonio			
<i>Pasivos corrientes</i>			
Cuentas por pagar	1,498	2,016	841
Deuda financiera	1,333	4,714	8,306
Total pasivos corrientes	2,831	6,730	9,146
<i>Pasivos no corrientes</i>			
Deuda financiera	18,667	61,286	82,945
Total pasivos	21,498	68,016	92,092
<i>Patrimonio</i>			
Patrimonio fideicomitado	162,500	105,942	67,516
Resultados acumulados	119	(3,626)	(555)
Total patrimonio	162,620	102,316	66,960
Total Pasivos y Patrimonio	184,117	170,332	159,052

Fuente: Administración del Parque

Notas:

[1] No se nos proporcionó el Balance general del Parque, únicamente el del Fideicomiso, que es el que se presenta en esta sección.

[2] Difieren de los mostrados en el Estado de resultados al ser el balance general del Fideicomiso y no del Parque.

Estado de resultados del Parque [1]

Cifras en USD Miles	3 meses		10 meses
	2021	2022	2023
Ingresos por venta de energía	4,829	24,630	17,307
<i>% crecimiento</i>	<i>n/a</i>	<i>410.1%</i>	<i>(29.7%)</i>
Gastos operativos totales	(848)	(3,712)	(3,836)
EBITDA	3,981	20,918	13,471
<i>Margen EBITDA</i>	<i>82.4%</i>	<i>84.9%</i>	<i>77.8%</i>
D&A	(3,082)	(12,249)	(4,865)
EBIT	898	8,669	8,606
Deterioro de Intangibles	(391)	(3,703)	
Diferencia de Cambio, neta	-	(14)	
Ingresos (Gastos) Financieros	(34)	(2,912)	129
Utilidad antes de impuestos	473	2,039	8,735
Impuesto sobre la renta	-	-	-
Utilidad neta	473	2,039	8,735

Fuente: Administración del Parque

Notas:

[1] No se nos proporcionó el estado de resultados del Parque, sin embargo, a partir del correspondiente al Fideicomiso se nos indicaron las cuentas de gastos que no corresponden al Parque para arribar al que se presenta en esta sección.

Estimación del Valor Razonable del Parque

Proceso de Valoración

Fueron considerados cada uno de los tres enfoques al valor al inicio de este proyecto. Para estimar el Valor Razonable del Parque nos basamos en el enfoque de ingresos, a través de la metodología de flujos de efectivo descontados (“DCF” por sus siglas en inglés). Esta metodología es la única que incorpora expectativas futuras en cuanto a precios, costos, inversión, etc. y, por otro lado, incluye un aspecto de datos de mercado a través de una tasa de descuento derivada del mercado. Por lo anterior, consideramos que este es el método más relevante a fin de obtener el Valor Razonable del Parque.

El enfoque de mercado no fue utilizado ya que enfatiza el uso de insumos de los participantes del mercado bajo las condiciones particulares de venta de energía que tenga cada una y en este caso, el Parque tiene un PPA establecido que le permite tener asegurada su venta de energía al CDEEE. Por otro lado, el enfoque de costos no fue utilizado ya que se basa en los activos existentes e ignora las perspectivas futuras del negocio.

A continuación, se presentan los principales supuestos y procedimientos en la aplicación del DCF.

Enfoque de Ingresos – DCF

En la aplicación del método de DCF hemos seleccionado el análisis del flujo de efectivo libre para la firma (FCFF).

El FCFF incluye flujos de efectivo disponibles para todas las partes interesadas de la empresa (accionistas, tenedores de capital preferente y prestamistas) a largo plazo. El FCFF se descuenta o capitaliza adecuadamente utilizando el costo de capital promedio ponderado (“WACC” por sus siglas en inglés), que representa el costo de oportunidad asociado a la inversión en un activo o conjunto de activos. Cuando se descuenta o capitaliza adecuadamente, el FCFF produce el Valor Empresa (“BEV” por sus siglas en inglés).

$$VPN = \frac{FCF_1}{(1 + WACC)} + \dots + \frac{FCF_n}{(1 + WACC)^n} + \frac{Vr}{(1 + WACC)^n}$$

El método DCF implica estimar los flujos de efectivo para un período discreto hasta que se espere alcanzar un nivel estabilizado de operaciones (crecimiento estable y márgenes de beneficio sostenibles). Una vez que se haya alcanzado el nivel estabilizado de operaciones, se puede adoptar un método de capitalización para valorar los flujos de efectivo restantes a perpetuidad. Generalmente se considera que se ha alcanzado el nivel estabilizado cuando no se espera que las operaciones futuras difieran de las operaciones actuales (en el punto medio del ciclo operativo para las empresas cíclicas), excepto como resultado de un crecimiento normal.

El siguiente cuadro demuestra el cálculo del FCFF para un período discreto.

(=) Ingresos
(-) Costo de ventas
(=) Utilidad bruta
(-) Gastos de operación
(=) EBITDA
(-) Depreciación & Amortización (D&A)
(=) EBIT
(-) Impuesto sobre la renta
(=) NOPAT¹
(+) D&A
(-) Inversiones de Capital (CapEx)
(-) Requerimiento de Capital de Trabajo Neto (CTN)
(=) Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF)

¹ Utilidad operativa neta después de impuestos, “NOPAT” por sus siglas en inglés.

Supuestos de Valoración

La información financiera proyectada que sirvió de base para el análisis de valoración fue proporcionada por la administración del Parque. Las proyecciones fueron preparadas en términos nominales y en dólares americanos, que es la moneda funcional de la operación del Parque. Entendemos que la información financiera proyectada representa la mejor estimación, a la Fecha de Valoración, sobre los flujos de efectivo futuros que puede generar la operación del Parque. Los datos sobre la generación de energía proporcionados por la administración del Parque. Adicionalmente, se realizaron diversos supuestos y se estimaron insumos para complementar el modelo de valoración, mismos que fueron conversados con la administración del Parque. A continuación, el detalle de estos.

Periodo de Proyección

De acuerdo con la duración del PPA, se consideró un periodo de proyección explícita de 13 años, de 2024 al 2036. De acuerdo con las conversaciones sostenidas con el Cliente, al final del periodo de proyección se asume que los derechos económicos de la operación del Parque, así como todos los activos y pasivos involucrados, vuelvan a EGE Haina, en las condiciones en las que se encuentren a ese momento.

Supuestos Macroeconómicos

Estos supuestos para la proyección de ingresos fueron tomados de la perspectiva que efectúa EIU hasta el periodo 2028. En adelante se asume el comportamiento del último periodo que se proyecta. Se observa que se han incrementado las expectativas inflacionarias con respecto al año previo.

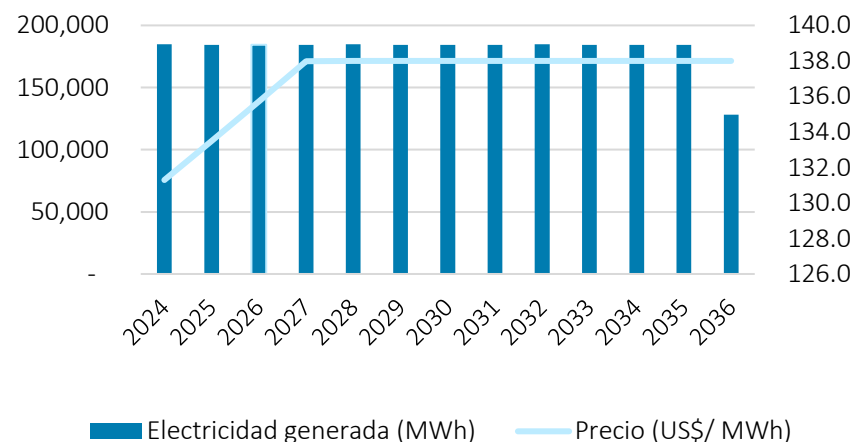
Indicador	2024	2025	2026	2027	2028
Inflación USD	2.6%	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%
Inflación RD	4.4%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%

Fuente: EIU

Ingresos

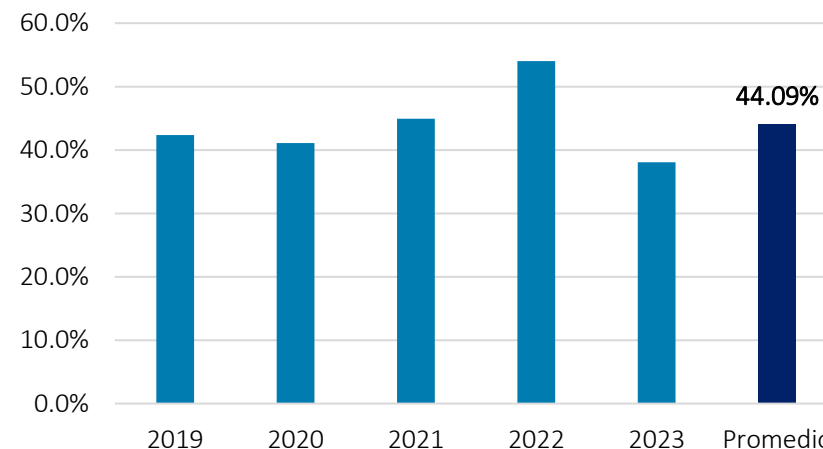
Los ingresos plasmados en las proyecciones preparadas consideran las siguientes variables:

Volúmenes de electricidad generada (MWh) y el precio de venta (USD/MWh) de acuerdo con lo establecido en el PPA. Fuente: Administración



del Parque

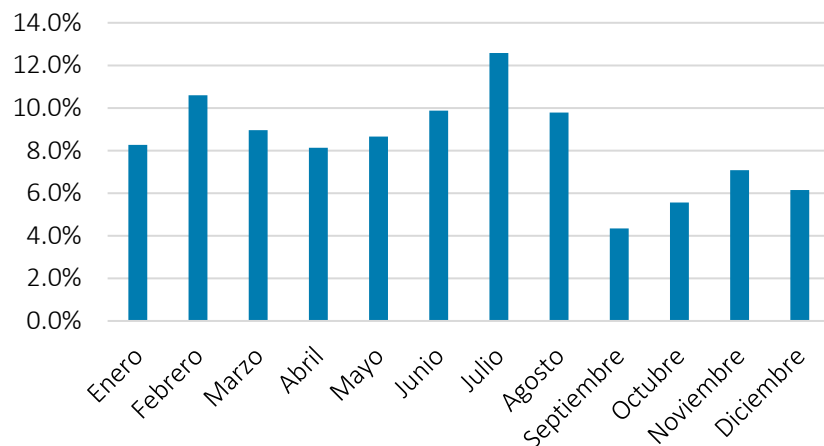
Factor de Capacidad Histórico (%)



Fuente: Administración del Parque.

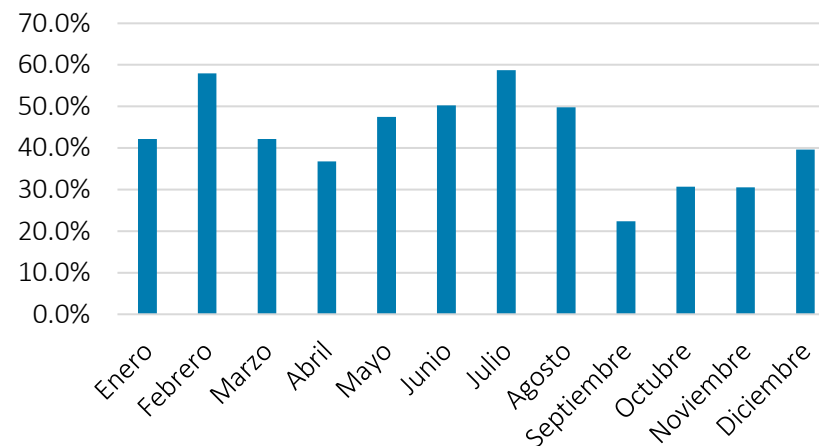
Un factor de capacidad de 44.09% basado en el promedio histórico del ciclo completo de generación de los últimos 5 años (2019 a 2023). El año previo el factor fue 44.61%.

Factor de Estacionalidad Promedio Histórico (%)



Fuente: Administración del Parque.

Un factor de estacionalidad (mensual) de 42.5% basado en el promedio histórico del ciclo completo de generación de los últimos 5 años (2019 a 2023). El año previo el factor fue de 43.7%.



En el 2023 se esperaban ingresos de USD 25.6 millones, sin embargo a la Fecha de Valoración, la expectativa es cerrar el año con USD 24.9 millones.

Utilidad operativa antes de impuestos

Los costos y gastos operativos necesarios para la operación del Parque incluyen los pagos relativos al contrato de operación y mantenimiento, y la comisión de gestión a EGE Haina, de magnitud similar, que representan aproximadamente el 72.0% del total de costos y gastos, a la Fecha de Valoración (10 meses de 2023). Adicionalmente hay pagos al regulador y pagos por seguros y otros servicios.

En el 2023 se esperaba alcanzar un margen operativo de 79.7%, sin embargo a la Fecha de Valoración, la expectativa es cerrar el año con 79.3%.

	3 meses		10 meses
	2021	2022	2023
	82.4%	84.9%	77.8%

El margen de operación proyectado va de 79.4% en 2024 a 77.4% en el 2036 (ligeramente sobre la proyección del año previo). De acuerdo con las discusiones sostenidas con el Cliente, la mayoría de los costos y gastos se encuentran pactados a precios de mercado mediante contratos a largo plazo con terceros independientes o entidades relacionadas, por lo que su comportamiento es estable en el periodo proyectado.

D&A y CapEx

No se separó el gasto por depreciación y amortización ya que no es una salida de efectivo y no se hace uso del escudo fiscal respectivo. El Cliente confirmó que, debido a la naturaleza de la industria en la cual operan, las inversiones de capital requeridas para mantener el nivel de activo fijo requerido se encuentran dentro de los gastos operativos como gastos de mantenimiento proyectados y no se capitalizan.

CTN

Las proyecciones del Parque incluyen la estimación de Capital de Trabajo Neto a largo plazo de 13.2% como proporción de Ingresos. El Cliente comentó que este fue el comportamiento en 2022 y este se encuentra dentro de la mediana y el promedio de la muestra de compañías públicas comparables (4.7% - 14.7%):

<i>3 meses</i>		
2021	2022	2023
74.9%	13.2%	19.5%

Tasa de Impuestos

Aunque la valoración corresponde a la operación del Parque y no al Fideicomiso, el Cliente indica que la operación correspondiente no pagará el impuestos sobre la renta aplicable en República Dominicana debido a la exención que tienen los Fideicomisos de Oferta Pública de Valores Accionarios en el país.

Convención de Descuento

En la mayoría de los casos, al descontar los flujos de efectivo, es razonable suponer que los flujos de efectivo se reciben (o al menos están

disponibles) de manera más o menos uniforme a lo largo del período. Esto puede reflejarse en el modelo DCF utilizando la convención de descuento a mitad de período. Esta convención supone que los flujos de efectivo se reciben a la mitad y no al final de cada período, aproximando así más o menos el efecto de valoración de los flujos de efectivo pares a lo largo del período.

Tasa de Descuento (WACC)

La tasa de descuento fue determinada con base en el WACC. El WACC refleja el costo del capital determinado de acuerdo con el promedio ponderado (a valor de mercado) del costo del total de las fuentes de financiamiento que forman parte de la estructura de capital de la UGE (pasivos con costo y capital accionario).

La fórmula para calcular el WACC es:

$$WACC = K_d * S_d + K_e * S_e$$

Donde:

K_d = Tasa de rendimiento después de impuestos del capital de deuda

S_d = Porcentaje del capital de deuda sobre el total del capital de deuda más el capital accionario

K_e = Tasa de rendimiento del capital accionario

S_e = Porcentaje del capital accionario sobre el total del capital de deuda más el capital accionario.

Para calcular el valor actual neto de los flujos de efectivo futuros, se determinó una tasa de descuento basada en el WACC de **9.30%** en dólares americanos y en términos nominales.

A continuación el detalle de las variables consideradas para su construcción, así como las fuentes de información correspondientes.

		Fuentes ¹
Beta apalancada de la industria	0.57	S&P Capital IQ
Razón Deuda a Capital Accionario	105.6%	S&P Capital IQ
Tasa de impuestos de la industria	19.0%	Peer Group ²

Beta desapalancada de la industria	0.31	
Razón de deuda a capital accionario	135.0%	Estructura del Parque
Tasa de impuesto del Parque	0.0%	
Beta reapalancada	0.72	
Costo del capital accionario		
Tasa libre de riesgo	5.2%	US Treasury Dept.
Beta reapalancada	0.72	
Prima del mercado	5.3%	Deloitte
Factores de Riesgo No Sistémico		
Riesgo país	3.0%	EMBI
Prima por tamaño	1.3%	Deloitte
Costo del capital accionario (Ke), USD	13.2%	
Costo de la deuda		
Costo de deuda antes de impuestos	6.4%	Tasa Ponderada del Parque
Tasa de impuesto del Parque	0.0%	
Costo de la deuda (Kd), USD	6.4%	
WACC		
Capital accionario a Capital total	42.6%	Estructura del Parque ³
Deuda a Capital total	57.4%	
WACC (redondeado y en USD)	9.30%	

Los cambios más significativos en el costo de capital respecto al año previo se refieren al incremento de las tasas de referencia de mercado, el riesgo de la industria y al costo de deuda del Parque.

Notas:

¹ A pesar de que la Fecha de Valoración es al 31/12/2023 la referencia de las fuentes externas consideradas para la construcción de la tasa de descuento fueron tomadas al 31/10/2023, pues es la información que se encontraba disponible al momento del ejercicio de valoración.

² Se construyó una muestra de compañías públicas comparables basados en la existencia de contratos tipo PPA y rendimientos similares al Parque (*Peer Group*).

³ Se consideró la estructura de capital del Parque, considerando las nuevas emisiones de deuda que efectúa el Fideicomiso, así como las amortizaciones de deuda correspondientes y las redistribuciones de capital a EGE Haina, de acuerdo con la disponibilidad de efectivo del Parque:

Deuda

Emisión de bonos corporativos corriente	6,912,100	
Emisión de bonos corporativos no corriente	82,945,380	
Deuda total	89,857,480	57.4%
Capital	66,571,274	42.6%
Capital + deuda	156,428,754	100%

Flujo de efectivo descontado

<i>Cifras en Miles de USD</i>		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Ingresos por venta de energía		25,172	25,523	25,949	26,382	26,458	26,386	26,386	26,386	26,458	26,386	26,386	26,386	17,748
Otros Ingresos		145	181	184	187	188	188	188	188	188	188	188	188	161
Ingresos totales		25,318	25,704	26,133	26,569	26,646	26,574	26,574	26,574	26,646	26,574	26,574	26,574	17,909
% de crecimiento		<i>n/a</i>	1.4%	1.7%	1.7%	0.3%	(0.3%)	0.0%	0.0%	0.3%	(0.3%)	0.0%	0.0%	(32.7%)
Pagos a los reguladores (SIE y CNE)		(126)	(128)	(130)	(132)	(132)	(132)	(132)	(132)	(132)	(132)	(132)	(132)	(89)
Gastos operación y mantenimiento		(3,653)	(3,745)	(3,839)	(3,936)	(4,036)	(4,137)	(4,242)	(4,349)	(4,459)	(4,572)	(4,687)	(4,806)	(2,857)
Comisión de gestión (EGE Haina)		(1,430)	(1,464)	(1,499)	(1,535)	(1,571)	(1,608)	(1,647)	(1,686)	(1,726)	(1,767)	(1,809)	(1,852)	(1,106)
Gastos operativos totales		(5,209)	(5,336)	(5,468)	(5,603)	(5,739)	(5,878)	(6,021)	(6,167)	(6,317)	(6,471)	(6,628)	(6,790)	(4,052)
Utilidad operativa antes de impuestos		20,109	20,367	20,665	20,967	20,907	20,696	20,553	20,407	20,329	20,103	19,945	19,784	13,857
Margen		79.4%	79.2%	79.1%	78.9%	78.5%	77.9%	77.3%	76.8%	76.3%	75.6%	75.1%	74.4%	77.4%
Impuesto sobre la renta	0.00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) CTN		45	(46)	(56)	(57)	(10)	10	-	-	(10)	10	-	-	3,482
FCFF		20,154	20,321	20,609	20,910	20,897	20,705	20,553	20,407	20,319	20,113	19,945	19,784	17,339
Periodos de descuento		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	10.50	11.50	12.50
Factor de valor presente	9.30%	0.957	0.875	0.801	0.733	0.670	0.613	0.561	0.513	0.470	0.430	0.393	0.360	0.329
Valor presente del FCFF		19,277	17,784	16,501	15,317	14,006	12,696	11,530	10,474	9,542	8,641	7,840	7,115	5,705
Valor presente total		156,428,754												

Apéndices

Apéndice 1. Limitaciones al Alcance

Este informe ha sido elaborado conforme a los siguientes supuestos generales y condiciones limitantes generales:

- Los análisis, consejos, recomendaciones, opiniones o conclusiones aquí contenidos tienen validez únicamente a partir de la fecha indicada y únicamente para el fin indicado.
- Los análisis, consejos, recomendaciones, opiniones o conclusiones contenidos en este documento son para uso exclusivo del Cliente para los fines únicos y específicos indicados en este documento y no pueden ser utilizados para ningún otro propósito por el Cliente ni por ninguna otra parte. Además, los análisis, consejos, recomendaciones, opiniones o conclusiones no son la intención del autor y el lector no debe interpretarlos como consejos de inversión de ninguna manera. Los análisis, consejos, recomendaciones, opiniones o conclusiones representan la opinión considerada de Deloitte basada en la información proporcionada por el Cliente, sus representantes y otras fuentes.
- La posesión de este informe de opinión de valoración, o de una copia del mismo, no conlleva el derecho de publicación, distribución o uso por parte de terceros. Cualquier tercero que utilice la información contenida en este documento lo hace bajo su propio riesgo y acepta eximir a Deloitte, sus subcontratistas y su personal respectivo de cualquier reclamo que resulte del uso por parte de cualquier otro tercero. El acceso de cualquier tercero no crea privacidad entre Deloitte y ningún tercero.
- Ninguna parte del contenido de este informe (especialmente los análisis, consejos, recomendaciones, opiniones o conclusiones; la identidad de cualquier miembro del personal de Deloitte, o cualquier referencia a cualquiera de sus designaciones profesionales o al Deloitte) debe difundirse al público a través de medios publicitarios, relaciones públicas, medios de noticias, medios de ventas, correo, transmisión directa o cualquier otro medio de comunicación sin el consentimiento previo por escrito de Deloitte.
- Ningún elemento de este informe podrá ser modificado por nadie que no sea Deloitte, y Deloitte no tendrá responsabilidad por cambios no autorizados.
- Ni Deloitte ni su personal, en virtud de este compromiso, están obligados a proporcionar un informe de valoración completo, ni a dar testimonio, ni a asistir al tribunal con referencia a los activos, propiedades o intereses comerciales en cuestión, a menos que se hayan acordado acuerdos. previamente por escrito.
- Realizamos entrevistas con la administración de la Compañía con respecto a los resultados operativos pasados, presentes y potenciales y hemos asumido que la información recopilada en dichas entrevistas es precisa y completa.
- Los estados financieros y la información relacionada que nos proporcionó el Cliente o sus representantes en el curso de este compromiso han sido aceptados sin ninguna verificación como que reflejan completa y correctamente las condiciones comerciales y los resultados operativos de los activos, propiedades o negocios relevantes para el respectivos períodos, excepto lo específicamente indicado en este documento. No hemos auditado, revisado ni compilado ninguna información financiera que se nos haya proporcionado y, en consecuencia, no expresamos ninguna opinión de auditoría ni ninguna otra forma de seguridad con respecto a dicha información.
- Si en este análisis se ha utilizado información financiera prospectiva proporcionada por el Cliente o sus representantes, no hemos examinado ni compilado la información financiera prospectiva y, por lo tanto, no expresamos una opinión de auditoría ni ninguna otra forma de seguridad sobre la información financiera prospectiva. información o los supuestos relacionados. Los eventos y circunstancias frecuentemente no ocurren como se esperaba y generalmente habrá diferencias entre la información financiera prospectiva y los resultados reales, y esas diferencias pueden ser materiales.

- No ofrecemos garantía sobre la viabilidad de los resultados pronosticados contenidos en este documento porque los eventos y circunstancias frecuentemente no ocurren como se esperaba, las diferencias entre los resultados reales y esperados pueden ser materiales y el logro de los resultados pronosticados depende de acciones, planes, y supuestos de gestión.
- Nos hemos basado en las declaraciones del Cliente o sus representantes con respecto a la utilidad y condición de todos los bienes muebles e inmuebles, activos intangibles o inversiones utilizadas o mantenidas en cualquier negocio en cuestión, así como los montos y fechas de liquidación de sus pasivos. , salvo que se indique específicamente lo contrario en este informe. No hemos intentado confirmar si todos los activos de cualquier negocio en cuestión están libres de gravámenes y gravámenes o si la entidad tiene un título válido y comercializable sobre cualquier activo.
- Asumimos que los activos, propiedades o intereses comerciales en cuestión están libres de cualquiera o todos los gravámenes o gravámenes a menos que se indique lo contrario en este documento.
- Creemos que la información obtenida de fuentes públicas o que nos proporcionan otras fuentes es confiable. Sin embargo, no ofrecemos ninguna garantía ni ninguna otra forma de seguridad con respecto a la exactitud de dicha información.
- Suponemos que el nivel actual de experiencia y eficacia en materia de gestión seguiría siendo mayor.

Apéndice 2. Equipo de trabajo



Adriana Berrocal
 Socia Líder de *Valuation & Modeling*
 Deloitte Spanish Latin America
 Oficina: +52 55 5080 6000
 Email: aberrocal@deloittemx.com

Adriana es la primera profesional en América Latina en obtener la Designación Especial en Valoración de Activos Intangibles por la *American Society of Appraisers (ASA)* y la primera extranjera en ser designada miembro de *The Appraisal Practices Board (APB)* de *The Appraisal Foundation*, la máxima autoridad en la profesión de valoración en los Estados Unidos. Ha liderado cientos de proyectos que abarcan más de 20 países, incluyendo la supervisión de grandes y complejos proyectos multidisciplinarios relacionados con empresas (como empresas en marcha o basadas en activos), bienes raíces, maquinaria y equipo, e intangibles, colaborando con empresas de consultoría internacionales y entidades gubernamentales, para una amplia variedad de industrias y propósitos.



Daniela Zamora
 Gerente
Valuation & Modeling
 Oficina: +506 2246 5312
 Email: danzamora@deloitte.com

Economista de la Universidad Nacional de Costa Rica iniciando un *Master in Business Administration (MBA)* en el Tecnológico de Costa Rica, se incorporó a la firma en el 2017 y desde entonces ha forjado una carrera profesional en la firma, con sede en Costa Rica, iniciando como consultora y actualmente como gerente de la línea de servicios de *Valuation & Modeling* de Asesoría Financiera para el Marketplace México – Centroamérica. Daniela cuenta con variada experiencia en asesoría financiera, su especialidad es la valoración de empresas, activos de larga duración como activos intangibles mediante los enfoques generalmente aceptados ya sea para reporte financiero, estrategia interna de las empresas o bien para transacciones.



Jimena Sánchez
 Consultor
Valuation & Modeling
 Oficina: ++52 55 50806288
 Email: jisanchez@deloittemx.com

Jimena es Consultor de la línea de Servicios de Valoración y Modelaje dentro del área de Asesoría Financiera y es Licenciada en Administración Financiera por el Tecnológico de Monterrey. Ha participado en diversos proyectos donde ha adquirido experiencia en valoración de inversiones, activos intangibles, negocios, pruebas de deterioro, entre otros. Adicionalmente, Jimena tiene experiencia en valuaciones trimestrales de Certificados de Desarrollo de Capital (CKD) en los cuales se determina el valor razonable de las inversiones de los fondos de capital privado en México.

Apéndice 3. Enfoques y metodologías de valoración

El proceso de valoración es un análisis sistemático de los factores que influyen en el valor de la propiedad, y suele incluir la consideración de tres enfoques de valor ampliamente aceptados y comúnmente aplicados: el enfoque de ingresos, el enfoque de mercado, y el enfoque de costos o activos. Dentro de cada categoría, existe una variedad de metodologías para apoyar en la estimación del valor.

Las siguientes secciones contienen un resumen general de la base teórica de cada enfoque, así como una discusión de las metodologías específicas que se aplican típicamente en el proceso de valoración.

Enfoque de ingresos

El enfoque de ingresos se basa en la premisa de que el valor de un activo o negocio es igual al valor presente de las ganancias futuras que están disponibles para su distribución a los inversionistas en ese activo o negocio.

El método más común para aplicar el enfoque de ingresos es el método de flujo de efectivo descontado ("DCF"). Este método implica estimar el flujo de efectivo que se espera que genere el activo o negocio durante un período apropiado y luego descontarlo a valor presente utilizando una tasa de descuento adecuada. Esta tasa de descuento debe considerar el valor temporal del dinero, la inflación y el riesgo inherente a la propiedad del activo o negocio que se está valorando.

Al estimar el valor de una empresa o intereses en una empresa, la medida más común del beneficio económico es el flujo de efectivo neto, también conocido como "flujo de efectivo libre". El flujo de efectivo neto puede ser el flujo de efectivo libre hacia el capital accionario (accionistas) o hacia el capital invertido (bancos y accionistas).

El flujo de efectivo libre para los tenedores de acciones ("FCFE") representa una medida de ingresos reducida por los pagos requeridos a los tenedores de deuda (intereses y amortización) y aumentada por cualquier adición al principal de la deuda. El flujo de efectivo libre para

todas las partes interesadas a largo plazo, o flujo de efectivo libre para la empresa ("FCFF"), representa una medida de ingresos antes de los pagos a los tenedores de capital, ya sea deuda o capital accionario. El FCFF no refleja los gastos por intereses de la deuda ni los cambios en el principal de la deuda, y los impuestos sobre la renta se calculan sobre los ingresos antes de los cargos por intereses.

El método de flujo de caja descontado y el método de capitalización de ingresos se basan en diferentes tasas a las que descontar o capitalizar el flujo de ingresos. Estas tasas se definen de la siguiente manera:

- **Tasa de descuento:** tasa de rendimiento utilizada para convertir una suma monetaria futura en valor presente. También se conoce como la "tasa de rendimiento requerida" o "costo de capital".
- **Tasa de capitalización:** cualquier divisor (generalmente expresado como porcentaje) utilizado para convertir los beneficios económicos anticipados de un período independiente representativo (perpetuidad) en valor presente.

La tasa de descuento representa el costo estimado del capital (capital accionario o invertido) que genera el flujo de ingresos. Por lo general, el FCFE se descuenta utilizando una tasa que se puede cuantificar utilizando el método de *build-up*, el modelo de fijación de precios de activos de capital ("CAPM" por sus siglas en inglés) u otros métodos. Por lo general, el FCFF se descuenta utilizando el costo de capital promedio ponderado WACC. Las definiciones de CAPM y WACC son las siguientes:

- **CAPM:** modelo en el que el costo de capital de cualquier acción o cartera de acciones es igual a una tasa libre de riesgo más una prima de riesgo que es proporcional al riesgo sistemático de la acción o cartera.
- **WACC:** El costo de capital (tasa de descuento) determinado por el promedio ponderado, al valor de mercado, del costo de todas las

fuentes de financiamiento en la estructura de capital de la empresa comercial.

Cuando se utiliza un enfoque de ingresos para valorar una participación en un negocio (acciones), es esencial no solo definir el flujo de ingresos que representa los beneficios económicos previstos, sino también utilizar la tasa de descuento o capitalización adecuada para ese flujo definido.

Enfoque de mercado

El enfoque de mercado es una forma general de estimar el valor de un negocio (acciones), o de un activo tangible o intangible utilizando uno o más métodos que comparan al negocio o activo con inversiones o activos similares que se han vendido u ofrecido a la venta en mercados públicos. Los precios de referencia (venta/oferta) obtenidos deben ajustarse para reflejar las diferencias entre la inversión y el activo que se valora y las inversiones o activos comparables. Otros factores son la condición financiera histórica y el rendimiento, los beneficios económicos esperados, el tiempo y los términos de venta, la geografía, las características físicas, entre otros.

Cuando se aplica para valorar una empresa o una participación en una empresa, el enfoque de mercado incluye la consideración de la situación financiera y el rendimiento operativo histórico y esperado de la empresa que se valora en relación con los de las empresas que cotizan en bolsa o con los de las empresas adquiridas en una sola transacción que (i) operan en las mismas líneas de negocio o en líneas de negocio similares; (ii) están potencialmente sujetos a los factores económicos, ambientales y políticos correspondientes; y (iii) podrían considerarse razonablemente como alternativas de inversión.

Dentro del enfoque de mercado, las metodologías encontradas son:

- **Método de Compañías Públicas Comparables:** este método emplea múltiplos de mercado derivados de los precios de mercado de las acciones de las empresas que se dedican a las mismas líneas de negocio o similares que la empresa que se valora y que se negocian activamente en un mercado libre y abierto.

- **Método de Transacciones Comparables:** también conocido como "método de transacción" o "método de fusión y adquisición", este método se basa en múltiplos de precios derivados de transacciones de intereses significativos en empresas dedicadas a las mismas líneas de negocio o similares que la empresa que se valora.

Enfoque de costos

El enfoque de costos o activos es una forma general de estimar el valor de una empresa, una participación en una empresa, o un activo tangible o intangible. Este enfoque se emplea al cuantificar la cantidad monetaria requerida para reemplazar una inversión o activo por uno igualmente deseable, útil y con beneficios económicos similares, a veces descrito como capacidad de servicio futuro.

El enfoque de costos, término que se refiere a la valoración de una participación en un negocio, es un método de estimación del valor utilizando uno o más métodos basados en el valor de los activos operativos o pasivos operativos del negocio en cuestión.

La metodología más utilizada dentro del enfoque de costos es el método del valor en libros ajustado. Con este método, todos los activos y pasivos operativos (incluidos los que están fuera de balance, los intangibles y los contingentes) se ajustan para reflejar el estándar o tipo de valor aplicable. Una vez definidos y valorados todos los activos y pasivos operativos de una empresa, la diferencia entre el valor de los activos y los pasivos totales proporciona una estimación del valor del patrimonio neto de la empresa.

Este método también se conoce como el "método del valor de activos netos ajustado", el "método del balance general ajustado", el "método de *build-up* de activos" o el "método de acumulación de activos".

Conciliación

El proceso de valoración suele concluirse basándose en el enfoque o enfoques que se determinan como los más apropiados para la inversión o el activo que se está valorando, considerando los datos disponibles. Si se recurre a más de un método de valoración, los valores indicados proporcionados por cada uno de ellos se concilian para llegar a una estimación final del valor.



Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com/mx/conozcanos para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Los más de 334,800 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos.

Tal como se utiliza en este documento, "Deloitte" significa Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., Deloitte Auditoria, S.C., Deloitte Impuestos y Servicios Legales, S.C., Deloitte Asesoría en Riesgos S.C., Deloitte Asesoría Financiera, S.C., que tienen el derecho legal exclusivo de participar y limitar su negocio a proporcionar servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría financiera, y otros servicios profesionales en México, bajo el nombre de "Deloitte".

Esta comunicación contiene información general solamente, y ninguno de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sus firmas miembro, o sus entidades relacionadas (colectivamente, la "red Deloitte") está, mediante esta comunicación, prestando asesoramiento o servicios profesionales. Antes de tomar una decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar sus finanzas o su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado. Ninguna entidad en la red de Deloitte será responsable de ninguna pérdida sufrida por persona alguna que confíe en esta comunicación.